

# กรุงเทพดุสิตเวชการ

บริษัท กรุงเทพดุสิตเวชการ  
จำกัด (มหาชน)

# BDMS

Bloomberg BDMS TB  
Reuters BDMS.BK



บริษัทหลักทรัพย์ในกลุ่ม SCBX

## พรีวิว 1Q69: ไตรมาสที่อ่อนแอ

เราคาดว่า BDMS จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 3.9 พันลบ. ลดลง 11% YoY แต่เพิ่มขึ้น 5% QoQ เมื่อหักค่าใช้จ่ายพิเศษใน 4Q68 ออก กำไรปกติจะลดลง 4% QoQ ซึ่งสะท้อนถึงช่วงไฮซีซั่นที่อ่อนแอกว่าปกติในไตรมาส 1 อันเนื่องมาจากรายได้และ EBITDA margin ที่อ่อนแอ ทั้งนี้ ภายหลังจากการปรับลดประมาณการกำไร เราคาดว่ากำไรปกติปี 2569 จะเติบโต 3% มาอยู่ที่ 1.67 หมื่นลบ. แม้เผชิญกับสภาวะแวดล้อมที่ท้าทาย ปัจจัยขับเคลื่อนกำไรที่สำคัญคือแนวโน้มรายได้ที่เพิ่มขึ้น ซึ่ง BDMS ได้ดำเนินกลยุทธ์เชิงรุกเพื่อสร้างรายได้ ขณะที่เราคาดว่าจะเห็นอุปสงค์ที่ฟื้นตัวจากผู้ป่วยชาวตะวันออกกลางเมื่อสถานการณ์ระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่านคลี่คลายลง เราคงคำแนะนำ **OUTPERFORM** สำหรับ BDMS โดยให้ราคาเป้าหมายสิ้นปี 2569 อ้างอิงวิธี DCF ใหม่ที่ 24 บาท (ลดลงจาก 27 บาท)

**พรีวิว 1Q69: คาดกำไรปกติลดลง YoY และ QoQ** เราคาดว่า BDMS จะรายงานกำไรสุทธิ 1Q69 ที่ 3.9 พันลบ. ลดลง 11% YoY แต่เพิ่มขึ้น 5% QoQ เมื่อหักค่าใช้จ่ายพิเศษใน 4Q68 ซึ่งเกี่ยวข้องกับเหตุการณ์น้ำท่วมในภาคใต้ และการปรับปรุงทางบัญชีเกี่ยวกับค่าใช้จ่ายพนักงานและการตั้งสำรองสำหรับโครงการ Life Privilege Club จำนวน 339 ลบ. (หลังภาษี) ออก กำไรปกติจะลดลง 4% QoQ ซึ่งสะท้อนถึงช่วงไฮซีซั่นที่อ่อนแอกว่าปกติในไตรมาส 1 อันเนื่องมาจากรายได้และ EBITDA margin ที่อ่อนแอ BDMS จะประกาศผลประกอบการในวันที่ 13 พ.ค.

**รายได้ชะลอตัว** เราประเมินรายได้ใน 1Q69 ของ BDMS ได้ที่ 2.7 หมื่นลบ. ลดลง 1% YoY และ 2% QoQ เมื่อพิจารณาเป็นรายเดือน คาดว่าจะเห็นการชะลอตัวที่ชัดเจนในเดือนมี.ค. หลังจากเกิดสงครามระหว่างสหรัฐฯ และอิหร่าน ทั้งนี้ ภายหลังจากสิ้นสุดช่วงรอมฎอน (18 ก.พ. - 20 มี.ค.) BDMS ให้ข้อมูลว่าผู้ป่วยชาวตะวันออกกลาง (4% ของรายได้) เริ่มกลับมาใช้บริการอย่างช้าๆ สะท้อนถึงความระมัดระวังในการเดินทางท่ามกลางความตึงเครียดในภูมิภาคและความกังวลเกี่ยวกับที่ลดลง ขณะที่บริการผู้ป่วยไทย (72% ของรายได้) เริ่มเห็นการชะลอตัวของจำนวนผู้ป่วยนอก (OPD) สำหรับโรคทั่วไป ซึ่งบ่งชี้ถึงการใช้จ่ายอย่างระมัดระวัง แต่ความต้องการใช้บริการแบบผู้ป่วยใน (IPD) สำหรับเคสซับซ้อนยังคงแข็งแกร่ง เราประเมิน EBITDA margin ใน 1Q69 ได้ที่ 24.1% ลดลงจาก 25.5% ใน 1Q68 แต่เพิ่มขึ้นจาก 22.3% ใน 4Q68 โดย EBITDA margin ที่อ่อนแอลง YoY เป็นผลจากรายได้ที่ชะลอตัวลง ขณะที่ต้นทุนการดำเนินงานเพิ่มขึ้น โดยหลักๆ เกิดจากการเปิดโรงพยาบาลใหม่ในปี 2568 ส่วน EBITDA margin ที่กว้างขึ้น QoQ เป็นผลมาจากการบันทึกค่าใช้จ่ายพิเศษใน 4Q68

**ปรับประมาณการกำไรลดลง ปัจจัยสำคัญที่ต้องติดตามคือแนวโน้มรายได้** เราปรับประมาณการกำไรปกติของ BDMS ลดลง 4% ในปี 2569 และ 3% ในปี 2570 เราคาดว่ากำไรปกติจะเติบโต 3% มาอยู่ที่ 1.67 หมื่นลบ. ในปี 2569 เรามองว่าแนวโน้มรายได้เป็นปัจจัยขับเคลื่อนที่สำคัญสำหรับกำไรของ BDMS ขณะที่ต้นทุนการดำเนินงานที่อาจเพิ่มขึ้น เช่น ค่ายาและเวชภัณฑ์ (23% ของต้นทุนการดำเนินงาน) และต้นทุนพลังงาน (น้ำมันและไฟฟ้า คิดเป็น 1-2% ของต้นทุนการดำเนินงาน) ยังคงอยู่ในระดับที่จัดการได้ เราใช้สมมติฐานการเติบโตของรายได้ที่ 3% ซึ่งประกาศด้วยการเติบโต 2% สำหรับบริการผู้ป่วยไทย (ปัจจัยขับเคลื่อน: การเร่งเพิ่มอัตราการใช้บริการของโรงพยาบาลใหม่ การขยายคลินิกเครือข่าย และบริการอื่นๆ รวมถึงร้านขายยาและบริการดูแลสุขภาพเชิงป้องกัน) และการเติบโต 5% สำหรับบริการผู้ป่วยต่างชาติ (ปัจจัยขับเคลื่อน: รายได้ในตลาดอื่นๆ และกลุ่ม expats ที่เติบโต 7% จะช่วยชดเชยรายได้จากผู้ป่วยตะวันออกกลางที่ลดลง 10% โดยคาดว่า 2Q69 จะยังอ่อนแอและจะปรับตัวดีขึ้นใน 2H69 จากอุปสงค์ที่ฟื้นตัว)

**แนะนำ OUTPERFORM** ราคาเป้าหมายอ้างอิงวิธี DCF ใหม่ของเราอยู่ที่ 24 บาท (ลดลงจาก 27 บาท) โดยอิงกับ WACC ที่ 7.3% และอัตราการเติบโตระยะยาวที่ 2.5% (ลดลงจาก 3% เพื่อสะท้อนความระมัดระวังในการใช้จ่าย) เรายังคงชอบปัจจัยพื้นฐานของ BDMS เนื่องจากมีฐานรายได้ขนาดใหญ่จากผู้ป่วยชาวไทยที่ครอบคลุมระดับการบริการที่หลากหลาย มีพอร์ตบริการผู้ป่วยต่างชาติที่กระจายตัว และการดำเนินงานในรูปแบบเครือข่ายโรงพยาบาลขนาดใหญ่ซึ่งช่วยให้การบริหารจัดการต้นทุนมีประสิทธิภาพเพื่อรองรับความต้องการใช้บริการท่ามกลางความไม่แน่นอนทางภูมิรัฐศาสตร์

**ความเสี่ยง** การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลกและความเสี่ยงทางภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้ลูกค้าชะลอการรักษายาบาลที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติในการเดินทางมารับการรักษาในประเทศไทย เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BDMS ได้นำเอาระบบบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

### Forecasts and valuation

Year to 31 Dec	Unit	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue	(Btmn)	103,675	107,514	111,010	118,029	124,817
EBITDA	(Btmn)	26,820	27,189	28,275	30,655	32,806
Core profit	(Btmn)	15,814	16,187	16,714	18,114	19,516
Reported profit	(Btmn)	15,987	15,848	16,714	18,114	19,516
Core EPS	(Bt)	1.00	1.02	1.05	1.14	1.23
DPS	(Bt)	0.75	1.00	0.79	0.85	0.92
P/E, core	(x)	18.7	18.3	17.7	16.3	15.1
EPS growth, core	(%)	10.0	2.4	3.3	8.4	7.7
P/BV, core	(x)	3.0	2.8	2.7	2.6	2.5
ROE	(%)	15.6	15.1	14.9	15.5	16.1
Dividend yield	(%)	4.0	5.4	4.2	4.6	5.0
EV/EBITDA	(x)	11.5	11.4	10.8	9.9	9.2

Source: InnovestX Research

## Tactical: OUTPERFORM (3-month)

### Stock data

Last close (Apr 16) (Bt)	18.60
Target price (Bt)	24.00
Mkt cap (Btbn)	295.59
12-m high / low (Bt)	24.9 / 17.4
Avg. daily 6m (US\$m)	45.31
Foreign limit / actual (%)	30 / 22
Free float (%)	83.6
Outstanding Short Position (%)	1.33

### Share price performance

(%)	1M	3M	12M
Absolute	(1.1)	(1.6)	(20.2)
Relative to SET	(6.7)	(15.7)	(39.0)

### INX core earnings vs consensus

Earnings vs consensus	2026F	2027F
Consensus (Bt mn)	16,525	17,615
INX vs Consensus (%)	1.1	2.8

Earnings momentum	YoY	QoQ
INXV 1Q26F core earnings	Down	Down

### 2025 Sustainability/2024 ESG Score

SET ESG Ratings	AAA
-----------------	-----

Bloomberg ESG Score and Rank in the sector	
ESG Score and Rank	4.23 3/28
Environmental Score and Rank	3.74 2/28
Social Score and Rank	4.03 3/28
Governance Score and Rank	4.94 1/28

Source: SET, InnovestX Research, Bloomberg Finance L.P.

### นักวิเคราะห์

#### ระวีญช ปิยะเจริญไกล

นักวิเคราะห์การลงทุนปัจจัยพื้นฐาน  
ด้านหลักทรัพย์  
0-2793-9008  
raweenuch.p@innovestx.co.th

**จุดเด่น**

BDMS เป็นผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนรายใหญ่ที่สุดในประเทศไทย (โรงพยาบาล 60 แห่ง จำนวนเตียงกว่า 9,300 เตียง) และติดอันดับ 1 ใน 5 ของผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนของโลกในด้านมูลค่าหลักทรัพย์ตามราคาตลาด BDMS จะได้รับประโยชน์ทั้งจากความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ที่มีคุณภาพที่เพิ่มสูงขึ้น และการให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน (ธุรกิจด้านส่งเสริมสุขภาพ) การรักษา และการฟื้นฟู

**แนวโน้มธุรกิจ**

ในปี 2569 เราประเมินกำไรปกติได้ที่ 1.67 หมื่นลบ. เติบโต 3% โดยจำนวนเตียงทั้งหมดของ BDMS จะเพิ่มขึ้น 3% เป็น 9,600 เตียงภายในปี 2572 ผ่านการขยายโรงพยาบาลเดิม การสร้างโรงพยาบาลแห่งใหม่ และการเปิดศูนย์การแพทย์เฉพาะทางแห่งใหม่ ซึ่งรวมถึงศูนย์รักษาโรคมะเร็งและศูนย์ wellness นอกจากการเพิ่มจำนวนเตียงแล้ว BDMS ยังขยายธุรกิจไปสู่ธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลอย่างจริงจังอีกด้วย ซึ่งรวมถึงบริการด้านสุขภาพดิจิทัล การจัดตั้ง Genomic Center และการลงทุนใน *BDMS Silver Wellness & Residence* ซึ่งเป็นโครงการ mixed-use (คลินิก โรงแรม และที่พักอาศัย) สำหรับธุรกิจ wellness แม้ว่าธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลยังคงมีขนาดเล็ก โดยคิดเป็น 4-5% ของรายได้ แต่ BDMS เล็งเห็นโอกาสเติบโตในอนาคตจากการขยายขอบเขตการให้บริการ และคาดว่ารายได้จากธุรกิจนอกกลุ่มโรงพยาบาลจะเพิ่มขึ้นสู่ 20% ของรายได้ในอนาคต

Bullish views	Bearish views
1. ปัจจัยพื้นฐานดี โดยให้บริการทางการแพทย์ที่ครอบคลุมตั้งแต่การป้องกัน (ธุรกิจ wellness) การรักษา และการฟื้นฟู	1. กังวลเกี่ยวกับการแข่งขัน
2. ฐานะทางการเงินแข็งแกร่ง	2. เกิดการเลื่อนหรือชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วน

**ปัจจัยระดับที่สำคัญ**

ปัจจัย	อิเวนต์	ผลกระทบ	ความคิดเห็น
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	ศักยภาพการเติบโตใน EEC	บวก	เรามองมองเชิงบวกต่อความต้องการใช้บริการทางการแพทย์ใน EEC และเนื่องจากจำนวนเตียงในพื้นที่ดังกล่าวมีน้อย เราจึงไม่คิดว่าจะได้รับผลกระทบอย่างมีนัยสำคัญจากการแข่งขันที่รุนแรง BDMS มีสถานะที่แข็งแกร่งที่สุดใน EEC โดยมีโรงพยาบาล 12 แห่ง และจะขยายเพิ่มอีก
ปัจจัยที่ต้องจับตาในปี 2569	การชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์	ลบ	แม้ว่าบริการทางการแพทย์เป็นสิ่งจำเป็น แต่ภาวะเศรษฐกิจชะลอตัวอาจส่งผลให้เกิดการเลื่อนหรือชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วน ผู้ประกอบการโรงพยาบาลเอกชนเชื่อว่าผลกระทบดังกล่าวมีแนวโน้มที่จะเกิดขึ้นกับโรงพยาบาลที่มุ่งเป้าไปที่กลุ่มผู้ป่วยที่มีรายได้ปานกลางมากกว่ากลุ่มผู้ป่วยที่มีรายได้สูง เราจึงกังวลต่อการชะลอตัวของเศรษฐกิจโลก และความเสี่ยงด้านภูมิรัฐศาสตร์ที่อาจทำให้เกิดการชะลอการรักษาโรคที่ไม่เร่งด่วนและความไม่สะดวกของผู้ป่วยต่างชาติที่จะเดินทางมารับการรักษาพยาบาลในประเทศไทย

**การวิเคราะห์ความอ่อนไหว**

ปัจจัย	ผลกระทบต่อกำไร	ผลกระทบต่อราคาเป้าหมาย
การเปลี่ยนแปลง 1ppt ในรายได้จากการโรงพยาบาล	2%	0.5 บาท/หุ้น (2%)

### มุมมองของเราเกี่ยวกับ ESG

BDMS ให้ความสำคัญกับความยั่งยืนอย่างชัดเจน โดยมุ่งเน้นขับเคลื่อนองค์กรสู่เป้าหมายด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และบรรษัทภิบาล ตามที่บริษัทกำหนดไว้ผ่านกระบวนการและขั้นตอนที่เป็นสาระสำคัญ กำหนดกลยุทธ์และแนวทางปฏิบัติสำหรับผู้มีส่วนได้ส่วนเสียทั้งหมด และกบฏอนความเสี่ยงที่ครอบคลุมธุรกิจการแพทย์ทั้งในปัจจุบันและอนาคต

#### ESG Ratings and Indices

<b>Bloomberg ESG Financial Materiality Score</b>	<b>4.23 (2024)</b>
Rank in Sector	3/28

<b>CG Rating</b>	<b>DJBIC</b>	<b>SETESG</b>	<b>SET ESG Ratings</b>
BDMS	5	Yes	Yes
			AAA

Source: Thai Institute of Directors and SET

#### ประเด็นด้านสิ่งแวดล้อม (E)

- BDMS ยังคงมุ่งมั่นต่อเป้าหมายระยะยาวในการบรรลุการปล่อยก๊าซเรือนกระจกสุทธิเป็นศูนย์ภายในปี 2593
- BDMS ประสบความสำเร็จในการลดการปล่อยก๊าซเรือนกระจก Scope 1 และ Scope 2 ลงเหลือ 188,000 ตัน CO2e ในปี 2568 ซึ่งคิดเป็นการลดลง 22.2% จากปีฐาน 2565
- สัดส่วนการใช้พลังงานหมุนเวียนเพิ่มขึ้นอย่างมีนัยสำคัญที่ 55.4% เมื่อเทียบกับปีก่อนหน้า โดยปัจจุบันคิดเป็น 6.2% ของการใช้พลังงานทั้งหมด
- นวัตกรรม "BURT" (BDMS Utilization Review Technology) มีส่วนช่วยสร้างความยั่งยืนด้านสิ่งแวดล้อม โดยลดการใช้กระดาษลง 22.9 ล้านแผ่น และช่วยหลีกเลี่ยงการปล่อยก๊าซเรือนกระจกได้เป็นจำนวนมาก

#### ประเด็นด้านสังคม (S)

- BDMS มีผลการประเมินความพึงพอใจของผู้ป่วยสูงกว่ามาตรฐานสากล (HCAHPS) โดยในปี 2568 คะแนนความพึงพอใจของผู้ป่วยใน (IPD) อยู่ที่ 95.63% (มาตรฐานสากลอยู่ที่ 89%) และความพึงพอใจของผู้ป่วยนอก (OPD) อยู่ที่ 95.60% (มาตรฐานสากลอยู่ที่ 78%)
- จำนวนชั่วโมงการฝึกอบรมเฉลี่ยต่อพนักงานต่อปีเพิ่มขึ้นเป็น 69 ชั่วโมงในปี 2568 จาก 57 ชั่วโมงในปี 2567 โดย BDMS ได้ลงทุน 222.57 ลบ. ในโปรแกรมการฝึกอบรมและพัฒนาพนักงานในปี 2568
- เรามองว่าปัจจัยเสี่ยงด้าน ESG สำหรับกลุ่มการแพทย์ คือ ความปลอดภัยของผู้ป่วย (S) ซึ่ง BDMS ได้นำเอากระบวนการบริหารคุณภาพต่างๆ มาใช้สำหรับกระบวนการดูแลผู้ป่วยอย่างต่อเนื่อง

#### ประเด็นด้านบรรษัทภิบาล (G)

- คณะกรรมการบริษัทได้กำหนดนโยบายการกำกับดูแลกิจการที่ดี เพื่อให้ผู้บริหาร กรรมการ และพนักงานของกลุ่มบริษัททุกคนยึดถือเป็นแนวทางปฏิบัติงาน
- BDMS กำหนดให้มีการจัดตั้งคณะกรรมการกำกับดูแลมาตรฐานองค์กร (Standardization and Compliance Committee) เพื่อกำกับดูแลและขับเคลื่อนทุกโรงพยาบาลในเครือให้ดำเนินงานตามนโยบายและแผนงานระบบมาตรฐานความปลอดภัยผู้ป่วย
- BDMS สนับสนุนการดำเนินการเพื่อห่วงโซ่คุณค่า ให้ความสำคัญกับการคัดเลือกคู่ค้าบนรากฐานนโยบายจรรยาบรรณคู่ค้า สนับสนุนผลิตภัณฑ์ที่เป็นมิตรกับสิ่งแวดล้อมและส่งเสริมผลิตภัณฑ์ภายในประเทศ
- ณ วันที่ 31 ธ.ค. 2568 กรรมการบริษัทมีจำนวนทั้งสิ้น 16 ท่าน ประกอบด้วยกรรมการที่เป็นผู้บริหาร จำนวน 7 ท่าน (43.75% ของกรรมการทั้งหมด) กรรมการที่ไม่เป็นผู้บริหาร จำนวน 3 ท่าน (18.75% ของกรรมการทั้งหมด) และ กรรมการอิสระ จำนวน 6 ท่าน (37.5% ของกรรมการทั้งหมด)
- ประธานกรรมการเป็นกรรมการอิสระ
- กลุ่มผู้ถือหุ้นใหญ่มีจำนวนหุ้นราว 20% ของจำนวนหุ้นจดทะเบียนที่เรียกชำระแล้ว

#### ESG Financial Materiality Score and Disclosure

	2023	2024
<b>ESG Financial Materiality Score</b>	<b>4.21</b>	<b>4.23</b>
<b>Environment Financial Materiality Score</b>	<b>4.39</b>	<b>3.74</b>
GHG Scope 1 ('000 metric tonnes)	28.90	31.98
GHG Scope 2 Location-Based ('000 metric tonnes)	155.31	164.47
Total Energy Consumption ('000 MWh)	347.44	345.27
Hazardous Waste ('000 metric tonnes)	4.93	5.16
Waste Recycled ('000 metric tonnes)	2.14	2.23
Total Water Withdrawal ('000 cubic meters)	3,749.78	4,136.75
<b>Social Financial Materiality Score</b>	<b>3.72</b>	<b>4.03</b>
Human Rights Policy	Yes	Yes
Consumer Data Protection Policy	Yes	Yes
Quality Assurance Policy	Yes	Yes
Employee Training (hours)	2,071,320	2,108,660
Lost Time Incident Rate (per 100 employees)	0.13	0.06
Women in Workforce (%)	83.14	83.47
Employee Turnover rate (%)	15.78	14.94
<b>Governance Financial Materiality Score</b>	<b>4.95</b>	<b>4.94</b>
Size of the Board (persons)	15	15
Number of Independent Directors (persons)	6	6
Number of Non Executive Directors (persons)	8	8
Number of Women on Board (persons)	2	2

Source: Bloomberg Finance L.P.

#### Disclaimer

การให้คะแนน ESG ของ Bloomberg จะประเมินบริษัทตามระดับการจัดการ ESG ที่สำคัญทางการเงินเฉพาะอุตสาหกรรม โดยมีคะแนนที่สำคัญทางการเงิน 4 ด้าน คือ คะแนนรวม ESG คะแนนด้านสิ่งแวดล้อม สังคม และการกำกับดูแล โดยค่าอยู่ในช่วง 0 ถึง 10 โดย 10 คือดีที่สุด หากต้องการดูวิธีการเพิ่มเติมดูได้ที่หัวข้อ ESG ใน Bloomberg

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total revenue	(Btmn)	71,541	88,535	97,077	103,675	107,514	111,010	118,029	124,817
Cost of goods sold	(Btmn)	49,462	58,329	63,412	68,071	71,261	73,657	78,332	83,012
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>22,079</b>	<b>30,205</b>	<b>33,665</b>	<b>35,604</b>	<b>36,253</b>	<b>37,353</b>	<b>39,697</b>	<b>41,805</b>
SG&A	(Btmn)	15,029	17,655	19,806	20,828	21,784	22,151	22,865	23,583
Other income	(Btmn)	4,050	4,521	5,250	5,913	5,872	5,995	6,374	6,740
Interest expense	(Btmn)	728	632	547	433	357	342	342	342
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>10,373</b>	<b>16,440</b>	<b>18,563</b>	<b>20,255</b>	<b>19,985</b>	<b>20,854</b>	<b>22,864</b>	<b>24,620</b>
Corporate tax	(Btmn)	2,103	3,227	3,755	3,792	3,694	3,754	4,344	4,678
Equity a/c profits	(Btmn)	21	42	89	76	78	82	86	90
Minority interests	(Btmn)	(554)	(648)	(522)	(552)	(520)	(468)	(492)	(516)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,736</b>	<b>12,606</b>	<b>14,375</b>	<b>15,814</b>	<b>16,187</b>	<b>16,714</b>	<b>18,114</b>	<b>19,516</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	200	0	0	173	(339)	0	0	0
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>7,936</b>	<b>12,606</b>	<b>14,375</b>	<b>15,987</b>	<b>15,848</b>	<b>16,714</b>	<b>18,114</b>	<b>19,516</b>
EBITDA	(Btmn)	17,622	23,021	24,957	26,820	27,189	28,275	30,655	32,806
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.49</b>	<b>0.79</b>	<b>0.90</b>	<b>1.00</b>	<b>1.02</b>	<b>1.05</b>	<b>1.14</b>	<b>1.23</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.50	0.79	0.90	1.01	1.00	1.05	1.14	1.23
DPS (Bt)	(Bt)	0.45	0.60	0.70	0.75	1.00	0.79	0.85	0.92

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Total current assets	(Btmn)	24,401	27,799	23,545	23,659	23,109	21,112	23,821	26,732
Total fixed assets	(Btmn)	79,689	81,860	87,025	93,849	99,552	102,307	105,251	108,344
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>128,454</b>	<b>141,543</b>	<b>143,596</b>	<b>151,514</b>	<b>157,961</b>	<b>158,263</b>	<b>163,461</b>	<b>169,008</b>
Total loans	(Btmn)	15,672	15,998	10,499	10,499	9,500	6,500	6,500	6,500
Total current liabilities	(Btmn)	15,862	20,616	18,433	22,014	23,629	19,628	20,171	20,709
Total long-term liabilities	(Btmn)	15,596	15,498	9,499	7,999	6,000	3,000	3,000	3,000
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>40,689</b>	<b>47,830</b>	<b>44,723</b>	<b>47,588</b>	<b>47,952</b>	<b>43,952</b>	<b>44,494</b>	<b>45,032</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>87,765</b>	<b>93,713</b>	<b>98,872</b>	<b>103,927</b>	<b>110,009</b>	<b>114,311</b>	<b>118,966</b>	<b>123,976</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>5.28</b>	<b>5.66</b>	<b>5.99</b>	<b>6.29</b>	<b>6.66</b>	<b>6.93</b>	<b>7.21</b>	<b>7.52</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Core Profit	(Btmn)	7,736	12,606	14,375	15,814	16,187	16,714	18,114	19,516
Depreciation and amortization	(Btmn)	6,321	5,950	5,848	6,132	6,848	7,078	7,449	7,844
Operating cash flow	(Btmn)	14,561	20,266	20,778	22,958	23,355	23,348	24,632	26,452
Investing cash flow	(Btmn)	(4,763)	(5,901)	(7,754)	(11,385)	(10,608)	(8,881)	(9,442)	(9,985)
Financing cash flow	(Btmn)	(18,531)	(12,631)	(17,897)	(11,970)	(13,725)	(15,981)	(13,458)	(14,506)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>(8,733)</b>	<b>1,734</b>	<b>(4,873)</b>	<b>(397)</b>	<b>(978)</b>	<b>(1,514)</b>	<b>1,732</b>	<b>1,961</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31		2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Gross margin	(%)	30.9	34.1	34.7	34.3	33.7	33.6	33.6	33.5
Operating margin	(%)	9.9	14.2	14.3	14.3	13.5	13.7	14.3	14.6
EBITDA margin	(%)	23.3	24.7	24.4	24.5	24.0	24.2	24.6	24.9
EBIT margin	(%)	15.8	19.3	19.7	20.0	18.9	19.1	19.7	20.0
Net profit margin	(%)	11.1	14.2	14.8	15.4	14.7	15.1	15.3	15.6
ROE	(%)	8.6	13.9	14.9	15.6	15.1	14.9	15.5	16.1
ROA	(%)	5.8	9.3	10.1	10.7	10.5	10.6	11.3	11.7
Net D/E	(x)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
Interest coverage	(x)	24.2	36.4	45.7	61.9	76.3	82.6	89.6	95.8
Debt service coverage	(x)	2.5	2.0	4.5	2.8	2.0	3.9	4.2	4.5
Payout Ratio	(%)	90.1	75.6	77.4	74.6	100.3	75.0	75.0	75.0

### Main Assumptions

FY December 31	Unit	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
Revenue by nationality									
International	(%)	18.0	24.0	27.0	28.0	28.2	28.8	29.1	29.5
Thai	(%)	82.0	76.0	73.0	72.0	71.8	71.2	70.9	70.5

## Financial statement

### Profit and Loss Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total revenue	(Btmn)	25,526	24,694	27,108	26,347	27,078	25,699	27,356	27,380
Cost of goods sold	(Btmn)	16,736	16,664	17,634	17,037	17,686	17,335	17,792	18,448
<b>Gross profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>8,790</b>	<b>8,030</b>	<b>9,474</b>	<b>9,310</b>	<b>9,392</b>	<b>8,364</b>	<b>9,564</b>	<b>8,932</b>
SG&A	(Btmn)	4,893	5,146	5,313	5,476	5,153	5,323	5,372	5,935
Other income	(Btmn)	1,461	1,435	1,488	1,529	1,415	1,496	1,287	1,674
Interest expense	(Btmn)	113	111	102	108	97	96	79	84
<b>Pre-tax profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>5,246</b>	<b>4,208</b>	<b>5,546</b>	<b>5,255</b>	<b>5,557</b>	<b>4,440</b>	<b>5,400</b>	<b>4,587</b>
Corporate tax	(Btmn)	1,042	756	1,153	1,014	1,081	836	973	466
Equity a/c profits	(Btmn)	13	14	24	25	19	13	27	19
Minority interests	(Btmn)	(143)	(131)	(171)	(107)	(149)	(128)	(135)	(109)
<b>Core profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,074</b>	<b>3,335</b>	<b>4,246</b>	<b>4,160</b>	<b>4,346</b>	<b>3,490</b>	<b>4,319</b>	<b>4,032</b>
Extra-ordinary items	(Btmn)	0	0	0	173	0	0	0	(339)
<b>Net Profit</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>4,074</b>	<b>3,335</b>	<b>4,246</b>	<b>4,333</b>	<b>4,346</b>	<b>3,490</b>	<b>4,319</b>	<b>3,693</b>
EBITDA	(Btmn)	6,835	5,822	7,196	6,968	7,277	6,196	7,238	6,479
<b>Core EPS (Bt)</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>0.26</b>	<b>0.21</b>	<b>0.27</b>	<b>0.26</b>	<b>0.27</b>	<b>0.22</b>	<b>0.27</b>	<b>0.25</b>
Net EPS (Bt)	(Bt)	0.26	0.21	0.27	0.27	0.27	0.22	0.27	0.23

### Balance Sheet

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Total current assets	(Btmn)	26,663	22,074	24,275	23,659	25,568	21,673	22,132	23,109
Total fixed assets	(Btmn)	87,915	89,090	90,308	93,849	94,300	95,039	95,808	99,552
<b>Total assets</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>147,954</b>	<b>144,725</b>	<b>148,347</b>	<b>151,514</b>	<b>154,211</b>	<b>151,567</b>	<b>152,894</b>	<b>157,961</b>
Total loans	(Btmn)	8,999	7,999	11,999	10,499	7,999	8,500	10,750	9,500
Total current liabilities	(Btmn)	18,008	19,019	23,633	22,014	19,927	23,289	25,633	23,629
Total long-term liabilities	(Btmn)	7,999	7,999	7,999	7,999	7,999	6,000	6,000	6,000
<b>Total liabilities</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>44,514</b>	<b>43,567</b>	<b>48,566</b>	<b>47,588</b>	<b>45,710</b>	<b>46,190</b>	<b>48,716</b>	<b>47,952</b>
Paid-up capital	(Btmn)	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589	1,589
<b>Total equity</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>103,441</b>	<b>101,158</b>	<b>99,781</b>	<b>103,927</b>	<b>108,501</b>	<b>105,377</b>	<b>104,178</b>	<b>110,009</b>
<b>BVPS (Bt)</b>	<b>(Bt)</b>	<b>6.27</b>	<b>6.14</b>	<b>6.04</b>	<b>6.29</b>	<b>6.58</b>	<b>6.39</b>	<b>6.31</b>	<b>6.66</b>

### Cash Flow Statement

FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Core Profit	(Btmn)	4,074	3,335	4,246	4,160	4,346	3,490	4,319	4,032
Depreciation and amortization	(Btmn)	1,477	1,503	1,548	1,605	1,622	1,659	1,759	1,808
Operating cash flow	(Btmn)	7,565	4,901	6,177	4,316	7,767	5,072	6,271	4,245
Investing cash flow	(Btmn)	(2,388)	(2,138)	(2,458)	(4,400)	(3,449)	(2,477)	(2,456)	(2,225)
Financing cash flow	(Btmn)	(1,700)	(6,955)	(1,692)	(1,623)	(2,631)	(6,292)	(3,441)	(1,360)
<b>Net cash flow</b>	<b>(Btmn)</b>	<b>3,477</b>	<b>(4,193)</b>	<b>2,027</b>	<b>(1,707)</b>	<b>1,687</b>	<b>(3,697)</b>	<b>373</b>	<b>659</b>

### Key Financial Ratios

FY December 31		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Gross margin	(%)	34.4	32.5	34.9	35.3	34.7	32.5	35.0	32.6
Operating margin	(%)	15.3	11.7	15.3	14.6	15.7	11.8	15.3	10.9
EBITDA margin	(%)	25.3	22.3	25.2	25.1	25.5	22.8	25.3	22.3
EBIT margin	(%)	21.0	17.5	20.8	20.4	20.9	17.7	20.0	17.1
Net profit margin	(%)	16.0	13.5	15.7	16.4	16.1	13.6	15.8	13.5
ROE	(%)	16.3	15.1	16.1	15.6	16.4	15.2	15.9	15.1
ROA	(%)	11.1	10.5	10.8	10.7	11.5	10.6	10.8	10.5
Net D/E	(x)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
Interest coverage	(x)	60.7	52.7	70.3	64.6	74.9	64.3	91.2	77.4
Debt service coverage	(x)	18.9	9.5	4.5	5.7	12.2	4.2	3.6	3.8

### Main Assumptions

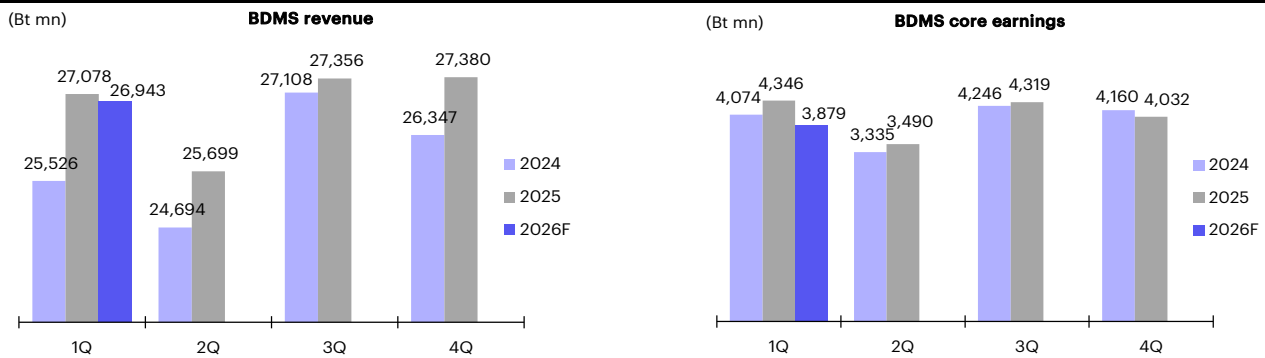
FY December 31	Unit	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
Revenue by nationality									
International	(%)	30.0	27.0	26.4	30.0	31.0	27.5	26.0	28.0
Thai	(%)	70.0	73.0	73.6	70.0	69.0	72.5	74.0	72.0

**Figure 1: BDMS earnings preview**

(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	YoY%	QoQ%
Revenue	27,078	25,699	27,356	27,380	26,943	(0.5)	(1.6)
Gross profit	9,392	8,364	9,564	8,932	8,903	(5.2)	(0.3)
EBITDA	7,277	6,196	7,238	6,479	6,861	(5.7)	5.9
<b>Core profit</b>	<b>4,346</b>	<b>3,490</b>	<b>4,319</b>	<b>4,032</b>	<b>3,879</b>	<b>(10.8)</b>	<b>(3.8)</b>
Extra. Gain (Loss)	0	0	0	(339)	0	n.a.	n.a.
<b>Net profit</b>	<b>4,346</b>	<b>3,490</b>	<b>4,319</b>	<b>3,693</b>	<b>3,879</b>	<b>(10.8)</b>	<b>5.0</b>
EPS (Bt/share)	0.27	0.22	0.27	0.23	0.24	(10.8)	5.0
<b>Financial Ratio</b>							
Gross Margin (%)	34.7	32.5	35.0	32.6	33.0	(1.6)	0.4
EBITDA margin (%)	25.5	22.8	25.3	22.3	24.1	(1.4)	1.8
Net Profit Margin (%)	16.1	13.6	15.8	13.5	14.4	(1.7)	0.9
(Bt mn)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	YoY%	QoQ%
<b>Revenue by nationality</b>							
Thai	18,684	18,632	20,243	19,659	18,497	(1.0)	(5.9)
International patients	8,394	7,067	7,113	7,721	8,446	0.6	9.4
Total revenue	27,078	25,699	27,356	27,380	26,943	(0.5)	(1.6)

Source: InnovestX Research

**Figure 2: BDMS revenue and earnings trend**



Source: InnovestX Research

**Figure 3: BDMS earnings revision**

	2026F			2027F			2028F		
	Previous	Revised	Change	Previous	Revised	Change	Previous	Revised	Change
Revenue	113,040	111,010	-1.8%	120,152	118,029	-1.8%	127,031	124,817	-1.7%
Core earnings	17,333	16,714	-3.6%	18,768	18,114	-3.5%	20,202	19,516	-3.4%
EBITDA margin	24.4%	24.2%	-0.3%	24.9%	24.6%	-0.3%	25.2%	24.9%	-0.3%

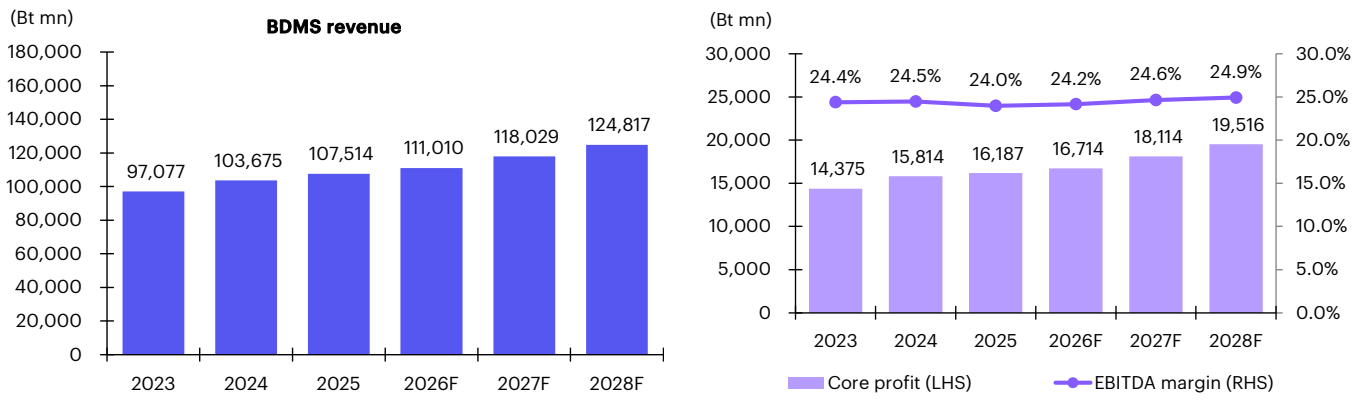
Source: InnovestX Research

**Figure 4: BDMS revenue breakdown**

<b>BDMS</b>	
<b>Revenue from Thai patients</b>	<b>72%</b>
Self-pay	34%
Private health insurance	32%
Social security scheme	3%
Others	3%
<b>Revenue from int'l patients</b>	<b>28%</b>
Middle East	4%
CLMV	6%
Others	16%
Rank 1	US 2%
Rank 2	China 2%
Rank 3	Myanmar 2%

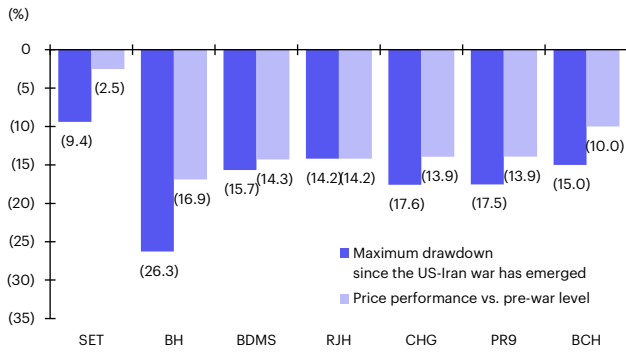
Source: BDMS and InnovestX Research

**Figure 5: BDMS earnings forecast**



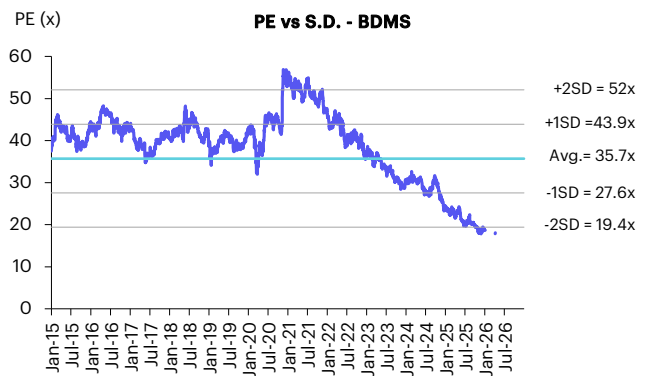
Source: InnovestX Research

**Figure 6: Price performance**



Source: SET and InnovestX Research

**Figure 7: BDMS PE band**



Source: SET and InnovestX Research

**Figure 8: Valuation summary (price as of Apr 16, 2026)**

	Rating	Price (Bt/Sh)	Target (Bt/Sh)	ETR (%)	P/E (x)			EPS growth (%)			P/BV (x)			ROE (%)			Div. Yield (%)			EV/EBITDA (x)		
					25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F	25A	26F	27F
BCH	Outperform	9.90	13.50	41.3	19.1	17.1	16.1	(13)	12	6	1.9	1.8	1.8	9	10	10	4.5	5.0	5.3	8.3	7.6	7.2
BDMS	Outperform	18.60	24.00	33.3	18.3	17.7	16.3	2	3	8	2.8	2.7	2.6	15	15	16	5.4	4.2	4.6	11.4	10.8	9.9
BH	Neutral	177.00	195.00	12.9	18.7	19.3	19.3	(3)	(3)	0	4.6	4.8	4.3	26	24	23	6.2	2.7	2.7	12.9	12.7	12.3
CHG	Outperform	1.42	2.00	46.0	16.8	15.4	14.9	(15)	9	4	2.0	1.9	1.9	11	12	12	4.9	5.2	5.4	8.1	7.7	7.4
RJH	Neutral	12.10	14.50	24.9	12.3	9.9	8.5	(47)	24	17	1.7	1.6	1.4	12	14	16	5.0	5.0	5.9	8.6	7.3	6.4
<b>Average</b>					<b>17.0</b>	<b>15.9</b>	<b>15.0</b>	<b>(15)</b>	<b>9</b>	<b>7</b>	<b>2.6</b>	<b>2.6</b>	<b>2.4</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>15</b>	<b>5.2</b>	<b>4.4</b>	<b>4.8</b>	<b>9.9</b>	<b>9.2</b>	<b>8.6</b>

Source: InnovestX Research

**ข้อสงวนสิทธิ์:**

ข้อมูลในรายงานนี้เป็นข้อมูลที่มีการเปิดเผยต่อสาธารณะ ซึ่งนักลงทุนสามารถเข้าถึงได้โดยทั่วไป และเป็นข้อมูลที่เชื่อว่าน่าเชื่อถือได้ แต่ทั้งนี้ บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“บริษัท”) มิได้ยืนยันหรือรับรองถึงความถูกต้อง หรือสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าวแต่อย่างใด ความคิดเห็นที่ปรากฏอยู่ในรายงานนี้เป็นเพียงการนำเสนอในมุมมองของบริษัท และเป็นความคิดเห็น ณ วันที่ปรากฏในรายงานเท่านั้น ซึ่งอาจเปลี่ยนแปลงได้ภายหลังวันดังกล่าว โดยบริษัทไม่จำเป็นต้องแจ้งให้สาธารณชน หรือนักลงทุนทราบ รายงานนี้จัดทำขึ้นเพื่อเผยแพร่ข้อมูลให้แก่ นักลงทุนเท่านั้น บริษัทไม่รับผิดชอบต่อการนำข้อมูลหรือความคิดเห็นใดๆ ไปใช้ในทุกกรณี ดังนั้นนักลงทุนจึงควรใช้ดุลพินิจในการพิจารณาตัดสินใจก่อนการลงทุน นอกจากนี้ บริษัท และ/หรือ บริษัทในเครือของบริษัทอาจมีส่วนเกี่ยวข้องหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานนี้ก็ได้

บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) เป็นบริษัทย่อยที่บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่แต่เพียงผู้เดียว และธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) เป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ ข้อมูลใด ๆ ที่เกี่ยวข้องกับธนาคารฯ มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้ในการเปรียบเทียบเท่านั้น

เอกสารฉบับนี้จัดทำโดย บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด (“INVX”) ซึ่งมี บริษัท เอสซีบี เอกซ์ จำกัด (มหาชน) (“เอสซีบี เอกซ์”) เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ โดยธนาคารไทยพาณิชย์ จำกัด (มหาชน) (“ธนาคารฯ”) ซึ่งเป็นบริษัทย่อยที่เอสซีบี เอกซ์ เป็นผู้ถือหุ้นรายใหญ่ เป็นที่ปรึกษาทางการเงินสำหรับธุรกรรมใด ๆ ของ ทรัสต์เพื่อการลงทุนในสิทธิการเช่าอสังหาริมทรัพย์ แอล เอช โฮเทล ความเห็น ข่าว บทวิจย บทวิเคราะห์ ราคา ข้อความ การคาดการณ์ การประเมิน และ/หรือ ข้อมูลอื่นที่ระบุในเอกสารฉบับนี้ (“ข้อมูล”) มีวัตถุประสงค์เพื่อใช้เป็นข้อมูลทั่วไปเท่านั้น และไม่อาจตีความได้ว่าเป็นการให้คำแนะนำแก่บุคคลใดๆ หรือเป็นการเสนอซื้อ หรือเสนอขาย หรือชักชวนให้เสนอซื้อหรือเสนอขายหลักทรัพย์ โดย INVX และ/หรือกรรมการ พนักงาน และลูกจ้างของ INVX ย่อมไม่ต้องรับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ทั้งความเสียหายทางตรง ความเสียหายทางอ้อม ความเสียหายจากการผิดสัญญา หรือความเสียหายอันสืบเนื่อง อันเป็นผลมาจากการใช้หรือการเชื่อถือต่อการใช้ข้อมูล ทั้งนี้ รวมถึงแต่ไม่จำกัดเพียงการสูญเสียผลกำไร นักลงทุนพึงใช้ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ ประกอบข้อมูลและความเห็นอื่นๆ รวมถึงพิจารณาคุณลักษณะของการตัดสินใจลงทุน ข้อมูลในเอกสารฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่ INVX เห็นว่าน่าเชื่อถือ โดย INVX ไม่รับรองถึงความถูกต้อง สมบูรณ์ และ/หรือ ครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว

INVX สงวนสิทธิ์ในการใช้ดุลพินิจของตนแต่เพียงผู้เดียวในการแก้ไขเพิ่มเติมข้อมูลเป็นครั้งคราวโดยไม่ต้องบอกกล่าว เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้แก่เฉพาะบุคคลที่กำหนดเท่านั้น และห้ามมิให้มีการทำซ้ำ ดัดแปลง เผยแพร่ ขาย จำหน่าย พิมพ์ซ้ำ ส่งต่อ หรือแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ไม่ว่าในลักษณะใดๆ เว้นแต่จะได้รับความยินยอมเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX ก่อน

การซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น (Futures and Options) มีความเสี่ยงสูงที่อาจก่อให้เกิดผลขาดทุนอย่างมีนัยสำคัญ จึงไม่เหมาะสมกับบุคคลทุกคน ทั้งนี้ ก่อนการตัดสินใจซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น ท่านควรพิจารณาถึงฐานะทางการเงิน วัตถุประสงค์ในการลงทุน ประสบการณ์ในการลงทุนของท่าน ตลอดจนความเสี่ยงที่ท่านสามารถยอมรับได้อย่างรอบคอบ เนื่องจากมีความเป็นไปได้ที่ท่านอาจสูญเสียเงินลงทุนมากกว่าเงินลงทุนเริ่มแรก ท่านควรพิจารณาถึงความเสี่ยงทั้งหมดที่อาจเกิดขึ้นจากการซื้อขายฟิวเจอร์สและอปชั่น และท่านควรตัดสินใจลงทุนด้วยตนเอง และ/หรือ ในกรณีที่มีข้อสงสัย ท่านควรขอคำแนะนำจากที่ปรึกษาทางการลงทุน

เอกสารฉบับนี้จัดส่งให้กับเฉพาะบุคคลที่กำหนด (intended recipient) เท่านั้น และห้ามมิให้ผู้ใดนำข้อมูลในเอกสารฉบับนี้ไปทำซ้ำ ส่งต่อ เผยแพร่ ขาย จำหน่าย คัดลอก นำออกแสดง หรือนำไปแสวงหาประโยชน์ในเชิงพาณิชย์ ไม่ว่าด้วยวิธีการใด ๆ โดยมิได้รับอนุญาตเป็นลายลักษณ์อักษรจาก INVX เป็นการล่วงหน้า

© สงวนลิขสิทธิ์ 2569 บริษัทหลักทรัพย์ อินโนเวสต์ เอกซ์ จำกัด

**CG Rating 2025 Companies with CG Rating**

**Companies with Excellent CG Scoring**

AAI, AAV, ACE, ADB, ADVANC, AEONTS, AF, AGE, AIRA, AJ, AKP, AKR, ALLA, ALT, AMA, AMARIN, AMATA, AMATAV, AOT, AP, ARI, ASIAN, ASIMAR, ASK, ASP, ASW, AUCT, AURA, AWC, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCPG, BDMS, BEC, BEM, BEYOND, BGC, BGRIM, BH, BIZ, BJC, BKIH, BLA, BLC, BOL, BPP, BRI, BRR, BSRC, BTG, BTS, BWG, CBG, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHG, CHOW, CIMBT, CIVIL, CK, CKP, CMC, CNT, COLOR, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, DCC, DDD, DELTA, DEMCO, DITTO, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, EGCO, EPG, ERW, ETC, ETE, FLOYD, FN, FORTH, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTI, GABLE, GC, GCAP, GFC, GFPT, GGC, GLAND, GLOBAL, GPSC, GRAMMY, GULF, GUNKUL, HANA, HARN, HENG, HMPRO, HPT, HTC, ICC, ICHI, III, ILINK, ILM, INET, INSET, INSURE, IP, IRC, IRPC, IT, ITC, ITEL, ITTHI, IVL, J, JAS, JMART, JMT, JTS, KBANK, KCAR, KCC, KCE, KCG, KEX, KJL, KKP, KSL, KTB, KTC, KUMWEL, LH, LHFG, LIT, LOXLEY, LRH, LST, M, MAJOR, MALEE, MBK, MC, MEGA, MFC, MFEC, MGC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MOSHI, MSC, MST, MTC, MTI, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF\*, NV, NVD, NYT, OCC, ONEE, OR, ORI, ORN, OSP, PAP, PB, PCC, PCSGH, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PJW, PL, PLANB, PLAT, PLUS, PM, PMC, PORT, PPP, PPS, PQS, PR9, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSP, PTC, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, Q-CON, QH, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, ROCTEC, RS, RT, S, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAMART, SAMTEL, SAT, SAV, SAWAD, SC, SCAP, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SDC, SE, SEAFCO, SEAOIL, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGF, SGP, SHR, SICT, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SKY, SMP, SNC, SNNP, SNP, SO, SONIC, SPALI, SPC, SPCG, SPI, SPRC, SR, SSF, SSP, SSSC, STA, STARM, STECON, STGT, STI, SUC, SUN, SUSCO, SUTHA, SVOA, SYMC, SYNEX, SYNTEC, TACC, TAN, TASC, TBN, TCAP, TCMC, TEAMG, TEGH, TEKA, TFG, TFMAMA, TGE, TGH, THANA, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPH, TISCO, TKS, TKT, TLI, TM, TMD, TMILL, TMT, TNDT, TNITY, TNL, TOA, TOG, TOP, TOPP, TPAC, TPBI, TQM, TRUBB, TRUE, TSC, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TTW, TU, TVDH, TVH, TVO, TWPC, UAC, UBE, UBIS, UP, UPF, UPOIC, UV, VGI, VIBHA, VIH, VNG, WACOAL, WGE, WHA, WHAUP, WICE, WINMED, WINNER, WP, WPH, ZEN

**Companies with Very Good CG Scoring**

2S, A5, ABM, ACG, ADD, AE, AH\*, AIT, ALUCON, AMC, ANAN, APCO, APCS, ATP30, BA, BBIK, BC, BCP, BE8, BIG, BPS, BR, BSBM, BTC, BTW, BVG, BYD\*, CFARM, CH, CIG, CM, CMAN, CMO\*, COCOCO, COMAN\*, CPI, CRD, CSC, DEXON, DTCENT, EAST, EKH, ESTAR, EURO, EVER, FE, FVC, GEL, HUMAN, ICN, IFS, JDF, JPARK, JSP, JUBILE, K, KGI\*, KTIS, KTMS, KUN, LALIN, LANNA, LEO, LHK, LPN\*, MAGURO, MATCH, MBAX, M-CHAI, MCOT, METCO, MICRO, MVP\*, NC, NCH, NCL, NDR, NEO, NL, NSL, NTSC, NTV, OKJ, PATO, PDG, PEACE, PEER, PREB, PRI, PRIME, PRIN, PRINC\*, PROUD, PSG, PSTC, PT, QLT, RCL, READY, RPH, SAMCO, SANKO, SAPPE, SCI, SCN, SECURE, SFT, SINO, SKE, SMT, SPA, SPVI, SRS, SUPER, SVI\*, SWC, TAE, TFM, TIDLOR\*, TIPCO, TITLE, TK, TKN\*, TMC, TMI, TNP, TNR, TPA, TPCS, TPIPL\*, TPIPP, TPS, TQR, TRP, TRT, TURTLE, TVT, UBA, UREKA, VCOM, VRANDA, WARRIX, WAVE\*, WIN, XO, XPG, XYZ, ZIGA

**Companies with Good CG Scoring**

AHC, AIE, AMANAH, AMR, ANI, APURE, ARIN, ARROW, ASIA, ASN, AYUD, BIOTEC, BIS, BJCHI, BLAND, CAZ, CEN, CHAO, CHARAN\*, CHAYO, CHIC, CHOTI, CI, CITY, CSP, CSS, CWT, DIMET\*, DOD, DPAINT, DV8, EA\*, EASON, ECF\*, EFORL, FNS, FTE, GBX, GPI, GTB, GYT, IMH, IRCP, ITNS, IVF, JCK, KBS, KISS, KK, KWC, KWM, L&E, LDC, LEE, MCA, MEB, MEDEZE, MENA, MILL\*, MITSIB, MK, MPJ, NAM, NATION, NCAP, NEX, NOVA, NPK, OGC, PACO, PANEL, PCE, PHG, PICO\*, PIN, PIS, PLANET, POLY, PRAKIT, PRAPAT, PROEN, PROS, PTECH, PYLON, RAM, RJH, RML, ROCK, RPC, SAFE, SALEE, SE-ED, SIAM, SINGER, SISB, SK, SKN, SMD100, SNPS, SORKON, SPREME, SST, STANLY, STC, STPI, STX, SVR, SVT, TAKUNI, TATG, TFI, THG\*, TMAN, TOPP, TPLAS, TPOLY, TRC\*, TRU, TSE, TSR\*, UKEM, UOBKH, VARO, VL, WFX, WIJK, WORK, YUASA, ZAA

**Corporate Governance Report**

The material contained in this publication is for general information only and is not intended as advice on any of the matters discussed herein. Readers and others should perform their own independent analysis as to the accuracy or completeness or legality of such information. The Thai Institute of Directors, its officers, the authors and editor make no representation or warranty as to the accuracy, completeness or legality of any of the information contained herein. By accepting this document, each recipient agrees that the Thai Institute of Directors Association, its officers, the authors and editor shall not have any liability for any information contained in, or for any omission from, this publication.

The survey result is as of the date appearing in the Corporate Governance Report of Thai Listed Companies. As a result, the survey result may be changed after that date. InnovestX Securities Company Limited does not conform nor certify the accuracy of such survey result.

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการที่ส่งผลให้ถูกลดผลสำรวจลง 1 ช่วงคะแนน เช่น การกระทำผิดเกี่ยวกับหลักทรัพย์ การทุจริต คอร์รัปชัน เป็นต้น ซึ่งการใช้ข้อมูล CGR ของระดับดังกล่าว ดังกล่าวประกอบด้วย

\* บริษัทหรือกรรมการหรือผู้บริหารของบริษัทที่มีข่าวด้านการกำกับดูแลกิจการ เช่น กรณีที่มีการฝ่าฝืนหรือละเลยการปฏิบัติตามกฎหมาย ข้อบังคับ ระเบียบ ประกาศ คำสั่ง มติคณะกรรมการ หรือข้อตกลงการจดทะเบียนหลักทรัพย์

**Anti-corruption Progress Indicator**

**Certified (ได้ริเริ่มรับรอง)**

2S, AAI, ACE, ADB, ADVANC, AE, AF, AH, AI, AIE, AIRA, AJ, AKP, AMA, AMANAH, AMATA, AMATAV, AP, APCS, AS, ASIAN, ASK, ASP, ASW, AWC, AYUD, B, BAFS, BAM, BANPU, BAY, BBGI, BBL, BCH, BCP, BCPG, BE8, BEC, BEYOND, BGC, BGRIM, BLA, BPP, BPS, BRI, BRR, BSBM, BTC, BTG, BTS, BWG, CAZ, CBG, CEN, CENTEL, CFRESH, CGH, CHASE, CHEWA, CHOTI, CHOW, CI, CIG, CIMBT, CM, CMC, COM7, CPALL, CPAXT, CPF, CPI, CPL, CPN, CPW, CRC, CREDIT, CSC, CV, DCC, DELTA, DEMCO, DEXON, DIMET, DMT, DOHOME, DRT, DUSIT, EASTW, ECF, EGCO, EP, EPG, ERW, ETC, ETE, FNS, FPI, FPT, FSMART, FSX, FTE, GBX, GC, GCAP, GEL, GFPT, GGC, GLOBAL, GPI, GPSC, GUNKUL, HANA, HARN, HEALTH, HENG, HMPRO, HTC, ICC, ICHI, ICN, IFS, III, ILINK, ILM, INET, INOX, INSURE, IRPC, ITC, ITEL, IVL, JAS, JMART, JR, JTS, K, KASET, KBANK, KCAR, KCE, KGEN, KGI, KKP, KSL, KTB, KTC, L&E, LANNA, LH, LHFG, LHK, LPN, LRH, M, MAJOR, MALEE, MATCH, MBAX, MBK, MC, MCOT, MEGA, MENA, META, MFC, MFEC, MINT, MODERN, MONO, MOONG, MSC, MST, MTC, MTI, NATION, NCAP, NEP, NER, NKI, NOBLE, NRF, OCC, OGC, OR, ORI, OSP, PAP, PATO, PB, PCSGH, PDG, PDJ, PG, PHOL, PIMO, PK, PL, PLANB, PLANET, PLAT, PLUS, PM, PMC, PPS, PQS, PRG, PRM, PRTR, PSH, PSL, PSTC, PT, PTECH, PTG, PTT, PTTEP, PTTGC, PYLON, Q-CON, QH, QLT, QTC, RABBIT, RATCH, RBF, RML, RS, RWI, S&J, SA, SAAM, SABINA, SAK, SAPPE, SAT, SC, SCB, SCC, SCCC, SCG, SCGD, SCGP, SCM, SCN, SEAOIL, SE-ED, SELIC, SENA, SENX, SFLEX, SGC, SGP, SIRI, SIS, SITHAI, SJWD, SKR, SMIT, SMP, SNC, SNNP, SORCON, SPACK, SPALI, SPC, SPI, SPRC, SRICHA, SSF, SSP, SSSC, SST, STA, STARM, STGT, STOWER, SUSCO, SVI, SVOA, SVT, SYMC, SYNTEC, TAE, TAKUNI, TASC, TCAP, TCMC, TEGH, TFG, TFI, TFMAMA, TGE, TGH, THANI, THCOM, THIP, THRE, THREL, TIPCO, TIPH, TISCO, TKN, TKS, TKT, TMD, TMILL, TMT, TNITY, TNL, TNP, TNR, TOG, TOP, TOPP, TPA, TPAC, TPCS, TPLAS, TRT, TRU, TRU, TSC, TSI, TSTE, TSTH, TTA, TTB, TTCL, TU, TURTLE, TVDH, TVO, TWPC, UBE, UBIS, UEC, UKEM, UPF, UV, VCOM, VGI, VIBHA, VIH, WACOAL, WHA, WHAUP, WICE, WIJK, WPH, XO, YUASA, ZEN, ZIGA

**Declared (ประกาศเจตนา)**

AMARIN, ANI, APCO, ASAP, ASEFA, AUCT, AURA, B52, BKIH, CHG, DITTO, EA, EAST, EMC, ESTAR, EVER, FLOYD, GABLE, GFC, GREEN, GULF, HL, HUMAN, IP, IT, J, JDF, JMT, KCC, KJL, LDC, LIT, M-CHAI, MEDEZE, MGC, MJD, MOSHI, NSL, NTSC, PCC, PCE, PLE, PROEN, PROUD, PTC, S, SANKO, SAWAD, SCAP, SFT, SHR, SINGER, SINO, SKE, SKY, SOLAR, SONIC, SUPER, TBN, TEAMG, TMC, TMI, TPP, TQM, UOBKH, UP, UREKA, VL, VNG, WARRIX, WELL, WIN, WP

**N/A**

88TH, A, A5, AAV, ABM, ACAP, ACC, ACG, ADD, ADVICE, AEONTS, AFC, AGE, AHC, AIT, AJA, AKR, AKS, ALLA, ALPHAX, ALT, ALUCON, AMAR, AMC, AMR, ANAN, AOT, APO, APP, APURE, AQUA, ARIN, ARI, ARROW, ASIA, ASIMAR, ASN, ATLAS, ATP30, AU, BA, BBIK, BC, BCT, BDMS, BEAUTY, BEM, BGT, BH, BIG, BIOTEC, BIS, BIZ, BJCHI, BKA, BKD, BKGI, BLAND, BLC, BLESS, BLISS, BM, BOL, BR, BROCK, BSM, BTNC, BTW, BUI, BVG, BYD, CCET, CCP, CEYE, CFARM, CGD, CH, CHAO, CHARAN, CHAYO, CHIC, CHO, CITY, CIVIL, CK, CKP, CMAN, CMO, CMR, CNT, COCOCO, COLOR, COMAN, CPANEL, CPH, CPR, CPT, CRANE, CRD, CSP, CSR, CSS, CTW, CWT, D, DCON, DDD, DHOUSE, DOD, DPAINT, DTCENT, DTCL, DV8, EASON, EFORL, EKH, EMPIRE, ETL, EURO, F&D, FANCY, FE, FM, FMT, FN, FORTH, FTI, FVC, GENCO, GJS, GLAND, GLORY, GRAMMY, GRAND, GSTEEL, GTB, GTV, GYT, HANN, HFT, HPT, HTECH, HYDRO, I2, IDG, IHL, IIG, IMH, IND, INGRS, INSET, IRC, IRCP, IROYAL, ITD, ITNS, ITTHI, IVF, JAK, JCK, JCT, JPARK, JSP, JUBILE, KAMART, KBS, KC, KCG, KCM, KDH, KIAT, KISS, KK, KKC, KLINIQ, KOOL, KTIS, KTMS, KUMWEL, KUN, KWC, KWI, KWM, KYE, LALIN, LEE, LEO, LOXLEY, LPH, LST, LTMH, LTS, MADAME, MAGURO, MANRIN, MASTEC, MASTER, MATI, MCA, MCS, MDX, MEB, METCO, MGI, MGT, MICRO, MIDA, MILL, MITSIB, MK, ML, MMM, MORE, MOTHER, MPJ, MRDIYT, MTW, MUD, MVP, NAM, NAT, NC, NCH, NCL, NCP, NDR, NEO, NETBAY, NEW, NEWS, NEX, NKT, NL, NNCL, NOVA, NPK, NTF, NTV, NUT, NV, NVD, NWR, NYT, OHTL, OKJ, ONEE, ONSENS, ORN, PACO, PAF, PANEL, PEACE, PEER, PERM, PF, PHG, PICO, PIN, PIS, PJW, PLT, PMTA, POLY, PORT, PPM, PRAKIT, PRAPAT, PRECHA, PRI, PRIN, PSGC, PSP, PTL, QDC, QTCG, RAM, RCL, READY, RICHY, RJH, ROCK, ROCTEC, ROH, ROJNA, RP, RPC, RPH, RSP, RT, S11, SAF, SAFE, SALEE, SAM, SAMART, SAMCO, SAMTEL, SAUCE, SAV, SAWANG, SCI, SCL, SCP, SDC, SE, SEAFCCO, SECURE, SEI, SGF, SHANG, SIAM, SICT, SIMAT, SISB, SK, SKIN, SKN, SLP, SMART, SMD100, SMO, SMT, SNPS, SO, SPA, SPCG, SPG, SPREME, SPVI, SQ, SR, SRS, STANLY, STC, STECH, STECON, STELLA, STI, STP, STPI, STX, SUC, SUN, SUTHA, SVR, SWC, SYNEX, TACC, TAN, TAPAC, TATG, TC, TCC, TCJ, TCOAT, TEAM, TEKA, TERA, TFM, TGPRO, TH, THAI, THANA, THE, THG, THMU, TIDLOR, TIGER, TITLE, TK, TKC, TL, TLI, TM, TMAN, TMW, TNDT, TNH, TNPC, TOA, TPBI, TPCH, TPIPL, TPIPP, TPL, TPOLY, TPS, TQR, TR, TRC, TRITN, TRP, TRUBB, TRV, TSE, TSR, TTI, TTT, TTW, TURBO, TVH, TVT, TWP, TWZ, TYCN, UAC, UBA, UMI, UMS, UNIQ, UNIX, UPOIC, UTP, UVAN, VARO, VPO, VRANDA, VS, WASH, WAVE, WFX, WGE, WINDOW, WINMED, WINNER, WORK, WSOL, XBIO, XPG, XYZ, YGG, YONG, ZAA

**Explanations**

Companies participating in Thailand's Private Sector Collective Action Coalition Against Corruption programme (Thai CAC) under Thai Institute of Directors (as of May 2, 2025) are categorised into: companies that have declared their intention to join CAC, and companies certified by CAC.